

青松建化（600425）年报点评

水泥业务继续高成长，未来多元化发展值得期待

原材料/水泥

推荐

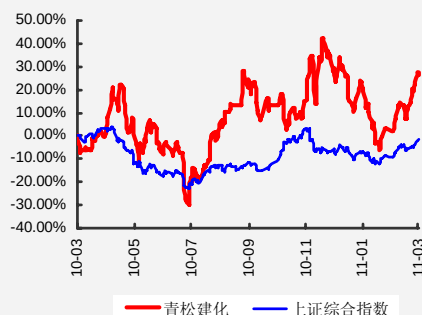
维持评级

发布时间：2011年3月9日

投资要点：

- 公司发布 2010 年年报：实现营业收入 17.54 亿元，同比增长 40.27%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.05 亿元，同比增长 47.33%；实现每股收益 0.75 元，同比增长 47.45%。每股经营活动产生的现金流量净额为 1.07 元，同比增长 54.98%。整体业绩情况略微好于我们之前预期。
- 报告期内水泥价格基本持平，毛利率小幅上涨，盈利贡献主要来自销量提升。受到旺盛需求推动，公司 2010 年水泥销量比 2009 年同比增长 43%，达到 469 万吨，我们大致测算 2010 年公司水泥价格达到为 312.36 元/吨，比 2009 年 311.74 元/吨小幅上涨 0.62 元/吨；水泥成本为 219.83 元/吨，比去年下降 0.92 元/吨。水泥业务毛利率为 29.61%，同比小幅增加 0.42 个百分点。因此 2010 年公司水泥业务基本呈现“价平量涨”的格局。期间费用率为 13.64%，同比去年上升 0.72 个百分点，主要是借款增加利息增多；另外由于收入大幅增加，公司资源综合利用增值税即征即退增多使得营业外收入同比增长 41.87%，达到 1.14 亿元。
- 公司水泥产能突破 700 万吨，基本完成南疆布局。报告期内，克州日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线和巴州日产 2500 吨熟料新型干法水泥生产线于 2010 年 7 月投产，增加年水泥产能 200 万吨，公司总产能突破 700 万吨。并基本上在南疆沿铁路、高等级公路大城市完成新型干法水泥生产线布点，强化南疆区域优势。
- 参股投资水电、煤炭、新能源等能源资产，公司着力延伸产业链，增强产业协同效应。目前公司收入业务基本以水泥为主（收入占比超过 75%），但公司通过参股国电青松库车矿业（占比 49%，拥有太平滩煤矿探矿权，预计可采储量 1.56 亿吨），参股国电阿克苏水电开发公司（占比 15%），参股国电青松吐鲁番新能源（占比 35%），使得未来能源资产对公司的收益贡献将逐步增大。
- 新疆水泥市场短期无忧，但长期来看产能的规划发展和市场结构的协同尤其重要。国家对新疆未来发展的支持以及“十二五”众多重大工程建设都将推动新疆水泥需求高速增长，但同时疆内水泥产能也快速扩张，未来供需环境的良性发展有赖政府和企业形成较好的调控管理和协同并进。
- 我们预计 2011-2012 年摊薄后每股收益 0.80 元、1.08 元，PE 为 27.5x 倍、20.3x 倍，维持“推荐”评级。

走势图



市场数据	2011-3-8
收盘价：	21.99 元
52 周最高价：	26.73 元
52 周最低价：	14.15 元
平均持仓成本：	20.76 元

基本数据	2010Q4
总股本（万股）：	47,869
流通 A 股（万股）：	47,869
每股收益（元）：	0.75
每股净资产（元）：	5.05
每股经营现金流（元）：	1.07
市净率：	4.35

分析师：解文杰
执业证书编号：S0550511020012
TEL: (8621)6336 7000 - 266
FAX: (8621)6337 3209
Email: xiewj@nesc.cn
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。